نظرة على أرباح قطاع البتروكيماويات السعودي للربع الأول ٢٠١٤

قطاع البتروكيماويات | أبحاث الأسهم | ٦ أبريل ٢٠١٤

ينساب وسابك في المقدمة

تتقدم كل من شركة ينساب وشركة سابك في تغطيتنا؛ نستمر في نظرتنا المتفائلة للقطاع: تبدأ شركات قطاع البتروكيماويات السعودي في الإعلان عن نتائج الربع الأول ٢٠١٤ خلال الأيام القادمة، حيث نتوقع أن تحقق شركات البتروكيماويات التي تقع ضمن تغطيتنا صافي ربح اجمالي بقيمة ٧,٨٤ مليار ر.س. ليكون النمو المتوقع عن الربع السابق بحدود ١٥٪، مع الأخذ بعين الاعتبار اختلاف النسبة لكل من الشركات. نتوقع أن يصل نمو صافي الربح لشركة سابك بما يقارب ١٣٪، بينما نتوقع أن يصل بما يقارب ٦٦٪ لشركة ينساب، وذلك نتيجة لتراجع اجمالي الأرباح خلال الربع الرابع من العام الماضي (بسبب أحداث غير متكررة خلال الربع الأول ٢٠١٤)، كما لا نتوقع تغيراً كبيراً في صافي ربح المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي عن الربع السابق، بينما نتوقع تراجعاً في صافي ربح الشركة المتقدمة للبتروكيماويات عن الربع السابق بنسبة تقارب ٦٪ نظراً لنتائجها القوية في الربع الرابع ٢٠١٣. نحن لا نتوقع أن تحدث ردة فعل كبيرة في أسعار الأسهم بشكل كبير على إثر إعلان النتائج؛ لكن، إذا ما تراجعت أسعار بعض الأسهم نتيجة لعوامل غير تشغيلية، فإننا ننصح باستغلال أي انخفاض في أسعار الأسهم كفرصة لشرائها حيث أن نظرتنا متفائلة للقطاع على المدى البعيد (بسبب الارتفاع المتوقع في أسعار بيع المنتجات، ارتفاع الأرباح، والتقييم المنطقي لأسعار الأسهم). نستمر في تصنيفنا "شراء" لأسهم شركات القطاع تحت التغطية: سابك، ينساب، المتقدمة، والمجموعة السعودية. من هنا، يعتمد النمو في سابك وينساب والمتقدمة على نمو الأرباح، بينما يعتمد النمو لدى المجموعة السعودية على نجاح الشركة السعودية للبوليمرات والتي من المتوقع أن تساهم فيما يقارب ٨٠٪ من النمو في أرباحها خلال فترة التوقعات من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥.

اتجاهات مختلفة لأسعار المنتجات خلال الربع الأول ٢٠١٤: تشير دراساتنا الى اتجاه أسعار أهم المنتجات البتروكيماوية باتجاهات متباينة خلال الربع الأول ٢٠١٤ بالمقارنة مع الربع الرابع ٢٠١٣، حيث نتوقع ارتفاعاً طفيفاً في أسعار كل من الإيثلين بنسبة تقارب ١٪، البولي إيثلين بنسبة تقارب ١٪، والبولي بروبلين بنسبة تقارب ٢٪، كما نتوقع ارتفاع كبير في أسعار كل من البنزين بنسبة تقارب ٨٪، الميثانول بنسبة تقارب ٦٪، و مثيل ثلاثي بوتيل الإيثر (MTBE) بنسبة تقارب ٥٪، بينما نتوقع تراجع سعر مونو إيثلين جليكول (MEG) بنسبة تقارب ٤٪ عن الربع السابق.

كان أداء مؤشر الصناعات البتروكيماوية أقل من أداء مؤشر السوق الرئيسي خلال الربع الأول ٢٠١٤، لكنه كان متوافقاً بشكل عام مع أداء القطاعات المشابهة في أوروبا وأمريكا الشمالية: جاء أداء مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي أقل من أداء المؤشر الرئيسي للسوق المالية السعودية واقل من متوسط أداء القطاعات المشابهة في الشرق الأوسط وأفريقيا خلال الربع الأول ٢٠١٤ (ارتفع مؤشر البتروكيماويات السعودي بحدود ٤٪ عن الربع السابق بينما ارتفع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ١١٪، ومتوسط القطاعات المشابهة في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا بحدود ١٠٪)، ولكنه كان بشكل عام متوافقاً مع متوسط أداء القطاعات المشابهة في أمريكا الشمالية وأوروبا التي ارتفعت بما يقارب ٥٪ و٦٪ على التوالي، لكنه كان أفضل من أداء القطاعات المشابهة في منطقة آسيا التي تراجعت بما يقارب ٦٪ عن الربع السابق.

نتوقع أداءً قوياً لكل من سابك وينساب عن الربع السابق: نتوقع أن تحقق شركات البتروكيماويات الأربع التي تقع ضمن تغطيتنا صافي ربح اجمالي بقيمة تقارب ٧,٨٤ مليار ر.س. خلال الربع الأول ٢٠١٤، بنمو عن الربع السابق بنسبة تقارب ١٥٪ وعن نفس الربع من العام السابق بنسبة تقارب ٦٪، حيث نتوقع أن تتقدم كلاً من شركة سابك بنمو في صافي الربح بنسبة تقارب ١٣٪ عن الربع السابق وشركة ينساب بنمو يقارب ٦٦٪ في صافي الربح عن الربع السابق، وذلك لأن صافي ربحهما خلال الربع السابق تأثر بسبب أحداث غير متكررة خلال الربع الرابع من العام ٢٠١٣، حيث توقفت ينساب عن الإنتاج في أحد مصانعها خلال الربع الرابع ٢٠١٤ مما تسبب في فقدان ما يقارب ٢٥٪ من الإنتاج، بينما تأثرت سابك بارتفاع مصاريف الاستهلاك والإطفاء (بلغت ٤,٢ مليار ر.س. في الربع الرابع ٢٠١٣ مقابل ٣,٤ مليار ر.س. لفترة التسع شهور الأولى من نفس العام) بالإضافة لتوقف المصنع لدى ينساب. بالنسبة للشركة المتقدمة، وبينما نتوقع تراجع صافي الربح بما يقارب ٦٪ خلال الربع الأول ٢٠١٤ على إثر النتائج القوية الاستثنائية للربع الرابع ٢٠١٣، لا نتوقع تغيرات مهمة في صافي ربح المجموعة السعودية خلال نفس فترة المقارنة.

بالمليون ر.س.	سابك	ينساب	المتقدمة	المجموعة السعودية	المجموع
صافي الربح المتوقع للربع الأول ٢٠١٤	٦,٧٤٥	٧٣٥	١٥١	٢٠٦	٧,٨٣٧
التغير عن نفس الفترة من العام السابق	٪١٣	٪٦٦	٪٦-	٪٢	٪١٥
التغير عن الربع السابق	٪٣	٪١٠	٪٢٨	٪٢٤١	٪٦

يتم تداول قطاع البتروكيماويات السعودي بخصم عن مؤشر السوق الرئيسي، ولكنه متوافق مع القطاعات المشابهة في أوروبا والشرق الأوسط والعالمية؛ نظرة متفائلة: يتم تداول قطاع البتروكيماويات السعودي بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ بحدود ١٤,٣ مرة وذلك أقل قليلاً من مكرر الربحية المتوقع لمؤشر السوق الرئيسي لنفس الفترة بحدود ١٥,٠ مرة، ولكنه متوافق مع القطاعات المشابهة في منطقة أوروبا والشرق الأوسط المتوقع بحدود ١٤,٢ مرة، والمتوسط العالمي المتوقع بحدود ١٤,٦ مرة. بالنظر إلى الأمام، وبينما لا نتوقع أن يتراجع سعر النفط بشكل كبير عن مستواها الحالي، فإننا نتوقع أن يغطي النمو في الطلب على الإيثلين التوسعات في الطاقة الإنتاجية ويرفع معدلات الإنتاج الى حدود الطاقة القصوى، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار البيع والأرباح لشركات القطاع، مما يتيح الفرصة لارتفاع أسعار أسهم شركات القطاع. نستمر في تفاؤلنا للقطاع مع الاستمرار في التوصية "شراء" لأسهم شركات كل من سابك وينساب والمتقدمة والمجموعة السعودية. لقد استخدمنا خصم التدفقات النقدية في تقييم قطاع البتروكيماويات السعودي ومقارنته بمكررات الربحية ومكررات قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء لدى الشركات المشابهة عالمياً. تتضمن أهم مخاطر القطاع أن تتراجع أسعار النفط بشكل كبير، وتراجع أسعار بيع المنتجات البتروكيماوية وتراجع الطلب عليها في آسيا وفي الصين على وجه الخصوص. أيضاً، رفع أسعار بيع المواد الخام لهذه الشركات بالإضافة إلى الأمور التشغيلية مثل التوقف غير المخطط في إنتاج أي من المصانع.

ملخص التوصية

الشركة	التوصية	السعر	السعر المستهدف	التغير
سابك	شراء	١١٨,٠	١٣٢,٠	٪١٢
ينساب	شراء	٧٢,٨	٨٢,٠	٪١٣
المتقدمة	شراء	٤٢,١	٥٣,٠	٪٢٦
المجموعة السعودية	شراء	٣٤,٨	٤٣,٥	٪٢٥

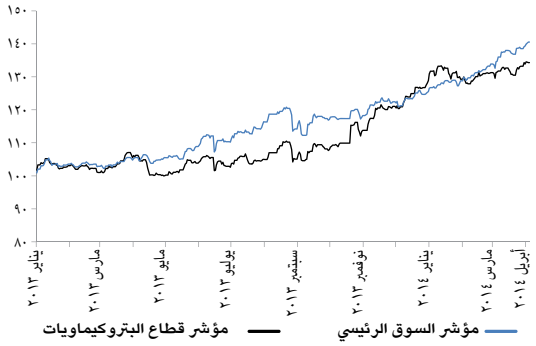
* السعر كما في ٥ أبريل ٢٠١٤

ملخص التقييم المتوقع للعام ٢٠١٤ على أساس أسعار السوق الحالية

الشركة	مكرر الربحية	مكرر EV/ EBITDA *	عائد توزيع الربح	عائد التدفقات النقدية المستقبلية
سابك	١٢,٧	٨,٢	٤,٦	١٢,٣
ينساب	١٣,٢	١٠,٠	٥,٥	٩,٣
المتقدمة	١١,٦	٨,٣	٥,٩	٨,٦
المجموعة السعودية	١١,٩	١٠,٩	٤,٣	١٢,٠

المصدر: الشركات وتحليلات السعودي الفرنسي كابيتال
* قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء

حركة أسعار أسهم شركات البتروكيماويات مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

تغطية القطاع

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

نظرة على أرباح قطاع البتروكيماويات السعودي للربع الأول ٢٠١٤

قطاع البتروكيماويات | أبحاث الأسهم | ٦ أبريل ٢٠١٤

نتوقع استمرار النتائج القوية للربع الثاني على التوالي خلال الربع الأول ٢٠١٤ لسابك وينساب، متوافقين في ذلك مع متوسط التوقعات لهما وأعلى من متوسط التوقعات للمتقدمة

النمو المتوقع في صافي الربح للربع الأول ٢٠١٤ عن الربع السابق لسابك بحدود ١٣٪؛ وينساب بحدود ٦٦٪؛ المجموعة السعودية بحدود ٢٪؛ بينما تتراجع أرباح المتقدمة بحدود ٦٪.

نتوقع أن تحقق شركات البتروكيماويات التي تقع ضمن تغطيتنا صافي ربح اجمالي للربع الأول ٢٠١٤ بقيمة تصل إلى ما يقارب ٧,٤٨ مليار ر.س. (نمو بنسب تقارب ١٥٪ و٦٪ عن الربع الرابع ٢٠١٣ وعن الربع الأول ٢٠١٣ على التوالي)، حيث نتوقع أن يكون النمو الأكبر في صافي الربح عن الربع السابق لسابك بحدود ١٣٪، ولينساب بحدود ٦٦٪، وذلك إثر تراجع أرباحهما خلال الربع السابق بسبب أحداث غير متكررة تمت خلاله، حيث تأثرت ينساب بإغلاق في أحد مصانعها تسبب بفقدان ما يقارب ٢٥٪ من الإنتاج، بينما تأثرت سابك بارتفاع مصاريف الاستهلاك والاطفاء (بلغت في الربع الرابع ٢٠١٣ مبلغ ٤,٢ مليار ر.س. مقابل مبلغ ٣,٤ مليار ر.س. لفترة التسع شهور الأولى من العام ٢٠١٣). بالنسبة للشركة المتقدمة، نتوقع أن يتراجع صافي الربح للربع الأول ٢٠١٤ بما يقارب ٦٪ عن الربع السابق بسبب قوة نتائج الربع السابق، بينما لا نتوقع حدوث تطورات كبيرة في صافي ربح المجموعة السعودية خلال فترة المقارنة.

بشكل عام، وبينما تتوافق توقعاتنا مع متوسط التوقعات لكل من سابك وينساب، تأتي توقعاتنا لنمو صافي أرباح المتقدمة أعلى بنسبة بسيطة.

شركة سابك	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	متوسط التوقعات*	٪ التغير	الربع الرابع ٢٠١٣	٪ عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	٪ عن نفس الربع من العام السابق
المبيعات (مليون ر.س.)	٤٩,٨١٩	٤٩,١٥٠	٪١	٤٨,٤٧٩	٪٣	٤٦,٧٣٩	٪٧
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	١٤,٩٣٥	غ/م	غ/م	١٣,٦٠٥	٪١٠	١٤,٠١٥	٪٧
EBITDA (مليون ر.س.)	١٤,٩٤٥	١٥,١٠٠	٪١-	١٤,٢٦٠	٪٥	١٤,٣٢٣	٪٤
EBITDA هامش (٪)	٪٣٠,٠	٪٣٠,٧		٪٢٩,٤		٪٣٠,٦	
EBIT (مليون ر.س.)	١١,٤٤٥	١١,٤٠٠	٪٠	١٠,٠٤٩	٪١٤	١١,٠٥٢	٪٤
صافي الربح (مليون ر.س.)	**٦,٧٤٥**	**٦,٧٩٢**	**٪١-**	**٥,٩٨٧**	**٪١٣**	**٦,٥٦٤**	**٪٣**

شركة ينساب	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	متوسط التوقعات*	٪ التغير	الربع الرابع ٢٠١٣	٪ عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	٪ عن نفس الربع من العام السابق
المبيعات (مليون ر.س.)	٢,٥٣٤	٢,٣٨٠	٪٦	٢,٠٨٤	٪٢٢	٢,١٦٩	٪١٧
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	٨٨٤	غ/م	غ/م	٥٩٠	٪٥٠	٨٠٠	٪١٠
EBITDA (مليون ر.س.)	١,٠٩٤	١,١٢٠	٪٢-	٨٠٥	٪٣٦	١,٠١٥	٪٨
EBITDA هامش (٪)	٪٤٣,٢	٪٤٧,١		٪٣٨,٦		٪٤٦,٨	
EBIT (مليون ر.س.)	٨٢٤	٨٤٤	٪٢-	٥٣٥	٪٥٤	٧٤٤	٪١١
صافي الربح (مليون ر.س.)	**٧٣٥**	**٧٢٨**	**٪١**	**٤٤٢**	**٪٦٦**	**٦٦٧**	**٪١٠**

الشركة المتقدمة**	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	متوسط التوقعات*	٪ التغير	الربع الرابع ٢٠١٣	٪ عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	٪ عن نفس الربع من العام السابق
المبيعات (مليون ر.س.)	٧١٧	٧٠٤	٪٢	٧٦٤	٪٦-	٦٤٢	٪١٢
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	١٦٤	غ/م	غ/م	١٧٤	٪٥-	١٣٣	٪٢٤
EBITDA (مليون ر.س.)	٢٠٣	٢٠٦	٪١-	٢١٠	٪٣-	١٧٤	٪١٧
EBITDA هامش (٪)	٪٢٨,٤	٪٢٩,٣		٪٢٧,٥		٪٢٧,١	
EBIT (مليون ر.س.)	١٥١	١٤٧	٪٣	١٦٠	٪٥-	١٢٢	٪٢٤
صافي الربح (مليون ر.س.)	**١٥١**	**١٤٧**	**٪٣**	**١٦١**	**٪٦-**	**١١٨**	**٪٢٨**

المجموعة السعودية	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	متوسط التوقعات*	٪ التغير	الربع الرابع ٢٠١٣	٪ عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	٪ عن نفس الربع من العام السابق
المبيعات (مليون ر.س.)	١,٣٧٤	غ/م	غ/م	١,٤٨٦	٪٨-	٦٨٩	٪٩٩
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	٢٧٨	غ/م	غ/م	٣٧٠	٪٢٥-	١٧٢	٪٦٢
EBITDA (مليون ر.س.)	٣٤٨	غ/م	غ/م	٣٤٩	٪٠	٢٥٧	٪٣٦
EBITDA هامش (٪)	٪٢٥,٤	غ/م	غ/م	٪٢٣,٥		٪٣٧,٣	
EBIT (مليون ر.س.)	١٤٣	غ/م	غ/م	١٨٧	٪٢٣-	٥٩	٪١٤٢
صافي الربح (مليون ر.س.)	**٢٠٦**	**غ/م**	**غ/م**	**٢٠٣**	**٪٢**	**٦٠**	**٪٢٤١**

غ/م: غير متاح
EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل و الزكاة و الاستهلاك والإطفاء
EBIT: الربح قبل ضريبة الدخل و الزكاة
المصدر: الشركات وتحليلات السعودي الفرنسي كابيتال،
* متوسط التوقعات من بلومبرغ
** لشركة المتقدمة، صافي الربح المذكور قبل ضريبة الدخل

التوصيات

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).